

2026年04月07日

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

联系人

邓尧天

dytian@longone.com.cn

非农就业形强实平，美联储或维持观望

——海外观察：美国2026年3月非农数据

投资要点

- **事件：**当地时间4月3日，美国劳工局公布2026年3月美国非农就业数据。美国3月季调后非农就业人口新增17.8万人，预期增6.5万人，前值自减少9.2万人下修至减少13.3万人；失业率小幅下行至4.3%，预期4.4%，前值4.4%。
- **核心观点：**美国3月非农就业数据大幅高于预期，新增17.8万人，远超预期的新增6.5万人，其主要是受到教育医疗行业罢工结束陆续复工的积极影响，同时3月天气转暖也为建筑和制造行业提供了较好的复工环境。失业率再度回落至4.3%，主因是受到非自愿失业人数走低影响。3月时薪增速明显放缓，“工资-物价”通胀螺旋目前来看风险有所缓解。考虑到2月罢工3月复工的波动因素，我们倾向于将两月数据整合来看：美国非农就业2-3月平均就业新增2.25万人，处在历史较低水平。如果剔除掉受罢工影响较多的教育医疗行业，美国2月非农就业减少9.1万人，3月亦仅新增8.7万人，两月平均减少0.2万人，依然可以说是“沉闷异常”。与此同时，放缓的时薪增速缓和了市场对工资通胀螺旋焦虑，由此我们认为美联储或是维持观望态度，继续以中东冲突带来的通胀风险为主线，适时进行相机抉择。
- **生产部门就业市场反弹，但依然需要警惕下行风险。**生产部门就业新增4.3万人，前值减少2.0万人，其中建筑业和制造业受天气转暖影响，反弹较为明显，分别增加2.6万人和1.5万人。但需要注意的是，进入2025年四季度后，建筑行业受疲软需求和政策摇摆影响，每月波动较大（或是因为倾向于招聘零时工种），宜两月结合一起观察：2026年2-3月建筑行业就业新增合计1.3万人，而去年12月至2026年1月建筑业就业新增合计3.8万人，呈现明显下降趋势，依然难称得上行业回暖。由此，我们维持此前2月非农报告观点：如果霍尔木兹海峡持续关停导致能源通胀高企不下，由于行业或考虑成本错位等因素，我们依然需要警惕美国生产部门就业市场在4月出现下行风险。
- **罢工影响消退，服务部门就业市场大幅反弹。**服务部门2月非农就业新增14.3万人，前值减少10.9万人，主要原因是受到教育医疗行业罢工结束陆续复工的积极影响——医疗教育行业在3月由前值减少4.2万人大幅升高至新增9.1万人。同时，休闲住宿业受天气回暖影响亦有较大幅度反弹，当月新增4.4万人，前值减少1.1万人。金融行业则是当月主要拖累项，减少1.5万人，前值增加0.2万人。
- **时薪增速放缓，“工资-物价”通胀螺旋风险略有缓解。**3月私人部门整体时薪环比增速由前值0.4%下行至0.2%。服务部门在3月罢工结束，用人需求紧张程度得到缓解后，时薪增速明显放缓，由前值0.4%下降至0.2%。生产部门则依然保持较高时薪增速，维持在0.5%。
- **劳动力参与率和失业率同时回落。**3月U3失业率回落至4.3%，前值4.4%，主要是受非自愿失业人数大幅回落影响，但通过前置指标“中小企业招聘计划”来看，后续企业招聘计划的持续回落或令失业率有一定程度的上行风险。与此同时，劳动力参与率连续第四个月下降，在3月下滑至61.9%，前值62.0%。我们按照本土和移民劳动力参与率进行拆分，可以看到：美国本土劳动力参与率在去年7月达到62.0%之后持续下降，一直到3月下滑至低点60.7%；而反观移民劳动力参与率则是在同期呈现出持续上行的趋势，在3月达到2024年10月以来的最高值67.2%。我们认为这一方面是移民驱逐政策对移民劳动力的“提纯”效果（留下有竞争性劳动力，驱逐低劳动意愿人口），一方面也反应出“本土替代”难改美国结构性劳动力缺失的困境。这也印证了我们去年深度报告《美国就业情况到底如何》中的观点：美国2025年劳动力市场的“移民驱逐，本土替代”模式难以持续下去。

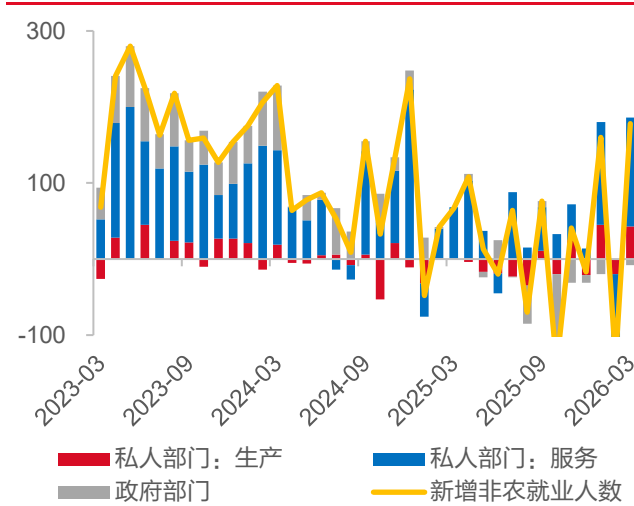
- **就业市场实质并不强势,美联储或依然继续维持观望。**考虑到2月罢工3月复工的波动因素,我们将两月数据整合来看,美国非农就业2-3月平均就业新增2.25万人,处在历史较低水平。如果剔除掉受罢工影响较多的教育医疗行业,美国2月非农就业减少9.1万人,3月亦仅新增8.7万人,两月平均减少0.2万人,依然可以说是“沉闷异常”。与此同时,放缓的时薪增速缓和了市场对工资通胀螺旋的焦虑,由此我们认为美联储或是维持观望态度,继续以中东冲突带来的通胀风险为主线,适时进行相机抉择。
- **风险提示:地缘政治冲突加剧导致美国通胀上行超预期,关税政策的不稳定性或拖累美国经济复苏。**

图1 美国非农就业岗位和时薪增速按部门拆分

	新增就业 (环比, 千人)						趋势	时薪增速 (环比, %)					
	2025年10月	2025年11月	2025年12月	2026年1月	2026年2月	2026年3月		2025年10月	2025年11月	2025年12月	2026年1月	2026年2月	2026年3月
新增非农就业人数	-140.0	41.0	-17.0	160.0	-133.0	178.0							
私人部门	13.0	72.0	-7.0	180.0	-129.0	186.0		0.4	0.4	0.1	0.4	0.4	0.2
生产	-20.0	25.0	-21.0	45.0	-20.0	43.0		0.4	0.3	0.3	0.3	0.5	0.5
采矿伐木	1.0	-1.0	-1.0	-2.0	-1.0	2.0		0.8	0.1	0.0	0.1	-0.1	0.6
建筑	-12.0	36.0	-7.0	45.0	-13.0	26.0		0.3	0.3	0.4	0.2	0.4	0.5
制造	-9.0	-10.0	-13.0	2.0	-6.0	15.0		0.5	0.3	0.3	0.3	0.5	0.5
制造: 耐用品	-9.0	-3.0	-5.0	6.0	1.0	15.0		0.3	0.2	0.3	0.3	0.8	0.6
计算机/电子设备	-3.0	-1.4	0.2	-1.2	-0.9	0.1							
运输设备	-4.4	4.1	-2.1	6.2	-0.5	6.5							
服务	33.0	47.0	14.0	135.0	-109.0	143.0		0.4	0.4	0.0	0.4	0.4	0.2
贸易运输和公用事业	-11.0	-65.0	-33.0	38.0	-49.0	33.0		0.4	0.5	0.3	0.4	0.3	0.3
批发	2.8	-6.4	-5.7	2.1	6.7	3.3		0.2	0.2	0.2	0.7	0.0	0.3
零售	-15.4	-0.9	-23.6	12.7	-8.0	9.7		0.4	0.7	0.4	0.2	0.2	0.3
运输和仓储	0.6	-58.9	-4.8	22.6	-48.5	21.0		0.4	0.5	0.1	0.4	0.6	0.1
公用事业	0.5	1.9	0.7	0.2	1.5	-1.2		0.5	1.0	0.3	0.6	0.9	0.2
信息咨询	-6.0	-5.0	-6.0	-27.0	-21.0	-3.0		0.4	0.4	0.8	0.1	0.9	0.4
金融活动	-5.0	1.0	1.0	-39.0	2.0	-15.0		0.5	0.5	-0.1	0.5	0.3	0.5
房地产和租赁	-0.4	3.5	4.1	-11.8	6.1	-3.2							
专业和商业	-24.0	56.0	-19.0	36.0	7.0	2.0		0.4	0.0	0.1	0.2	0.4	0.2
专业技术	-6.5	36.7	-6.2	5.8	13.2	-13.5							
教育和保健	44.0	56.0	38.0	119.0	-42.0	91.0		0.7	0.5	-0.5	0.5	0.2	-0.1
休闲和住宿	41.0	-12.0	25.0	5.0	-11.0	44.0		0.0	0.7	0.3	0.2	0.5	0.3
住宿和餐饮	45.4	20.9	10.2	15.1	-28.3	29.4							
艺术和娱乐	-4.1	-32.8	14.7	-10.9	18.2	14.0							
其他	-6.0	16.0	8.0	3.0	5.0	-9.0		0.4	0.3	0.4	0.2	0.4	-0.6
政府部门	-153.0	-31.0	-10.0	-20.0	-4.0	-8.0							
联邦	-166.0	-15.0	-11.0	-37.0	-9.0	-18.0							
州政府	-4.0	-12.0	-5.0	3.0	1.0	-4.0							
地方政府	17.0	-4.0	6.0	14.0	4.0	14.0							

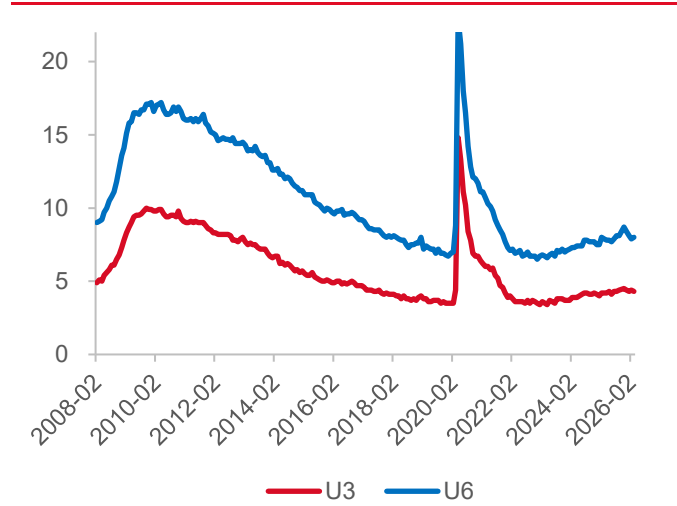
资料来源: BLS, 东海证券研究所

图2 美国新增非农就业人数, 千人



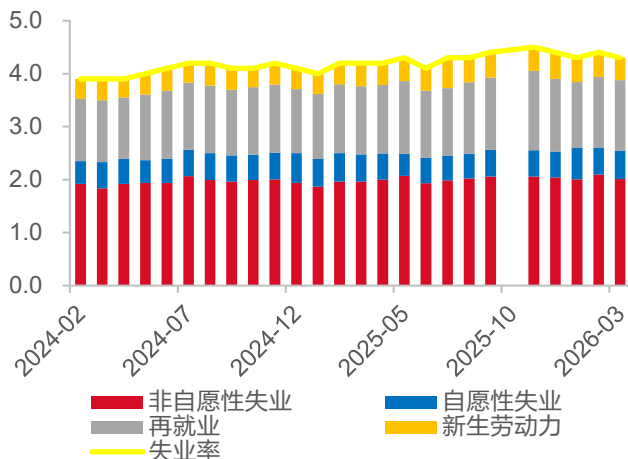
资料来源: BLS, 东海证券研究所

图3 美国失业率, %



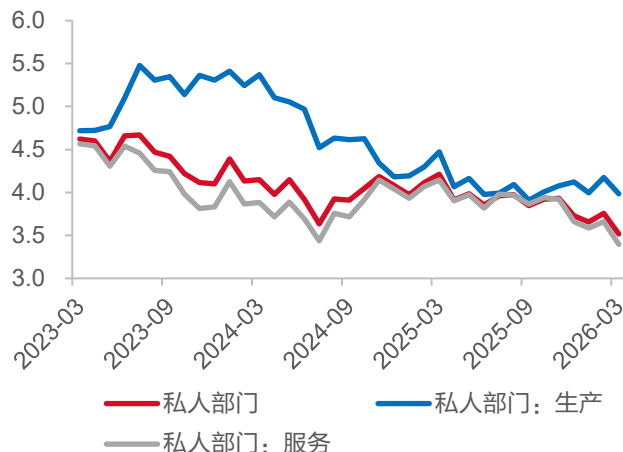
资料来源: BLS, 东海证券研究所

图4 美国 U3 失业率按照失业原因拆分, %



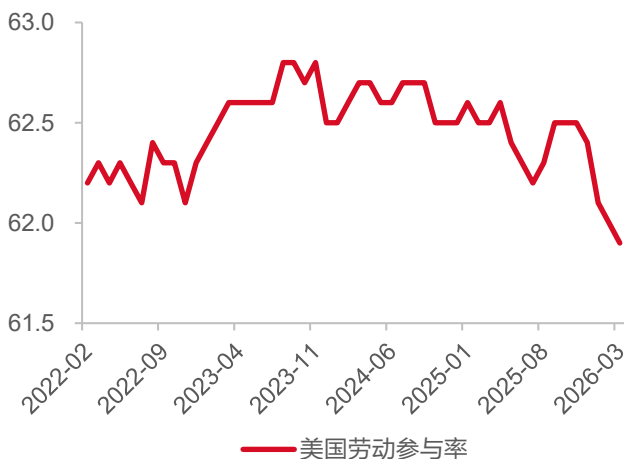
资料来源: BLS, 东海证券研究所

图5 美国非农就业人员同比时薪, %



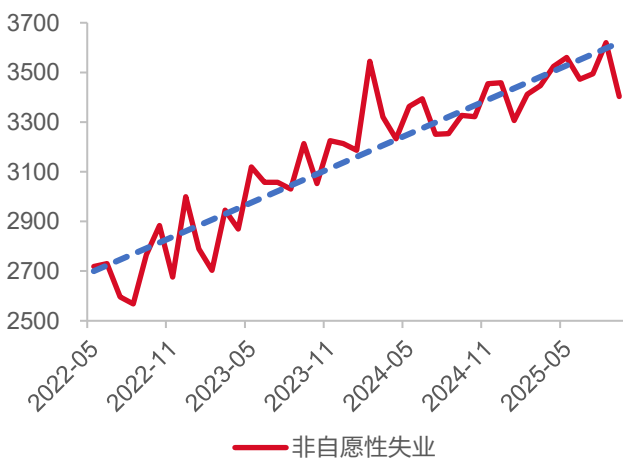
资料来源: BLS, 东海证券研究所

图6 美国整体劳动参与率, %



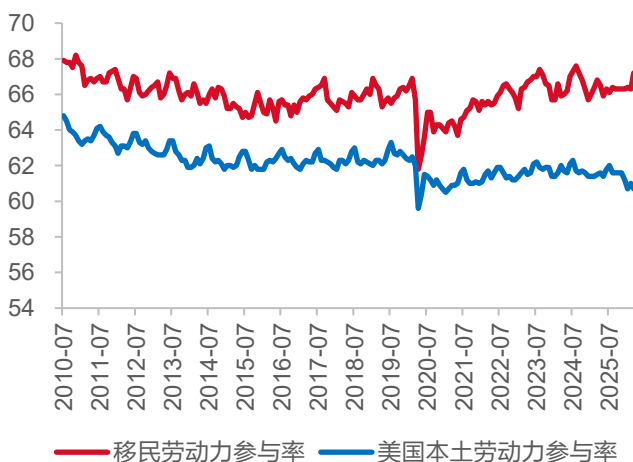
资料来源: BLS, 东海证券研究所

图7 美国非自愿性失业人口在 3 月回落, 千人



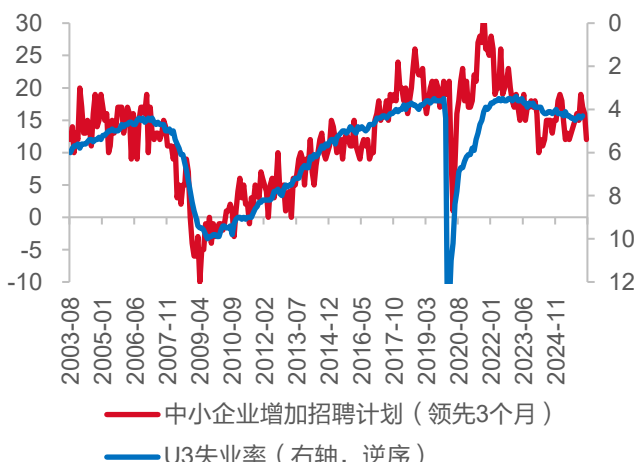
资料来源: BLS, 东海证券研究所

图8 本土劳动力参与率在去年三季度后持续下行, %



资料来源: BLS, 东海证券研究所

图9 中小企业招聘回落或令后续失业率承压, %, %



资料来源: BLS, 东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089